



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS PENGARUH LABA, ARUS KAS OPERASI DAN
ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI PASAR MODAL INDONESIA**

SKRIPSI



**DONI HENDRA PERMANA
02157028**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2010**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini menyatakan bahwa :

Nama : **DONI HENDRA PERMANA**
No Bp : 02 157 028
Jenjang Pendidikan : SI (Strata Satu)
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : **Analisa Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi
dan Economic Value Added Terhadap
Return Saham Pada Perusahaan
Manufaktur Di Pasar Modal Indonesia.**

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui ujian komprehensif yang diadakan pada tanggal 8 Mei 2010 sesuai dengan prosedur, ketentuan dan kelaziman yang berlaku.

Padang, Juli 2010

Pembimbing

Dra.Hj.Sri Daryanti Zen, MBA, Akt

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Jurusan Akuntansi

DR. H. Svafruddin Karimi, SE, MA.
NIP. 1954 1009 1980121001

DR. H. Yuskar, SE, MA, Ak.
NIP. 1960 0911 1986031001



Karya Ini Ku persembahkan untuk:

"Ibunda dan Ayahanda Tercinta"

untuk setiap untai doa,

maslahat, dan keringatmu dan mengiringi setiap langkahku

yang mengantarkan aku menjadi orang berguna dan hebat.

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,

karena itu apabila telah selesai tugas, kerjakanlah yang lain

dengan sungguh-sungguh,

dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap"

(QS Assy-Syarah: 6-8)

Dengan ilmu hidup menjadi lebih mudah....

Dengan seni hidup menjadi lebih halus....

Dengan agama hidup menjadi terarah dan bermakna.

Jalan menuju kebahagiaan tidak ditaburi bunga mawar yang harum....
melainkan penuh duri dan amat pahit.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini menyatakan bahwa :

Nama : **DONI HENDRA PERMANA**
No Bp : 02 157 028
Jenjang Pendidikan : SI (Strata Satu)
Jurusan : Akuntansi
Judul Skripsi : **Analisa Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi
dan Economic Value Added Terhadap
Return Saham Pada Perusahaan
Manufaktur Di Pasar Modal Indonesia.**

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui ujian komprehensif yang diadakan pada tanggal 8 Mei 2010 sesuai dengan prosedur, ketentuan dan kelaziman yang berlaku.

Padang, Juli 2010

Pembimbing

Dra.Hj.Sri Daryanti Zen, MBA, Akt

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Jurusan Akuntansi

DR. H. Syafruddin Karimi, SE, MA.
NIP. 1954 1009 1980121001

DR. H. Yuskar, SE, MA, Ak.
NIP. 1960 0911 1986031001



Karya Ini Kupersembahkan untuk:

"Ibunda dan Ayahanda Tercinta"

untuk setiap untaian doa,

nasehat, dan keringatmu dan mengiringi setiap langkahku
yang mengantarkan aku menjadi orang berguna dan hebat.

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,
karena itu apabila telah selesai tugas, kerjakanlah yang lain
dengan sungguh-sungguh,
dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap"

(Q S Assy-Syarah : 6-8)

Dengan ilmu hidup menjadi lebih mudah....

Dengan seni hidup menjadi lebih halus....

Dengan agama hidup menjadi terarah dan bermakna.

Jalan menuju kebahagiaan tidak ditaburi bunga mawar yang harum....


melainkan penuh duri dan amat pahit.

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam skripsi ini dan disebutkan dalam daftar referensi.

Padang, Juli 2010

Doni Hendra Permana
02 157 028

	No. Alumni Universitas	DONI HENDRA PERMANA	No. Alumni Fakultas
	<p align="center">BIODATA</p> <p>a). Tempat/Tgl lahir: Padang, 27 Oktober 1984 b). Nama Orang Tua: Alm. Amran Ahmad dan Zaidar c). Fakultas: Ekonomi d). Jurusan: Akuntansi e). No.Bp: 02 157 028 f). Tgl Lulus: 20 Juni 2010 g). Predikat Lulus: Memuaskan h). IPK: 2,70 i). Lama Studi: 7 tahun 6 bulan j). Alamat Orang Tua: Jl. Villa Anggrek mas 3 No. 11, 12</p>		
<p align="center">ANALISA PENGARUH LABA, ARUS KAS OPERASI DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI PASAR MODAL INDONESIA</p> <p align="center">Skripsi S1 Oleh: Doni hendra Permana, Pembimbing: Firdaus, SE, M.Si, Ak</p> <p align="center">Abstrak</p> <p>Penelitian ini merupakan uji regresi, yaitu penelitian yang menguji pengaruh antara satu atau lebih variabel terhadap variabel lainnya. Data yang digunakan adalah data perusahaan manufaktur yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal yang terdapat di BEI. Pemilihan sampel menggunakan metode <i>Purposive Sampling</i>. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh laba, arus kas operasi dan EVA terhadap return saham dengan periode 4 tahun. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah bahwa variabel laba, arus kas operasi dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Tidak terbuktinya EVA dalam mempengaruhi return saham mungkin saja disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik simple, jumlah observasi, jangka waktu penelitian, pengukuran variabel dan juga disebabkan oleh ketidakstabilan perekonomian Indonesia.</p>			

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada 8 Mei 2010, telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1.	2.	3.
Nama Terang			

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi :

Dra. Hj Sri daryanti Zen> MBA, Akt

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/ Universitas Andalas dan mendapat nomor Alumnus :

	Petugas Fakultas / Universitas Andalas	
No. Alumni Fakultas:	Nama:	Tanda Tangan:
No. Alumni Universitas:	Nama:	Tanda Tangan:

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrabbi'l'alamin. Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, Sang Pencipta yang Maha Pengasih dan Pemurah kepada umat-Nya, yang telah melimpahkan penulis rahmat dan karuniaNya atas kekuatan, kesempatan, ilmu pengetahuan dan kesehatan untuk menyelesaikan penelitian dan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu, guna menyelesaikan studi pada program Strata 1 (S1) program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang berjudul : **Analisa Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Economic Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Pasar Modal Indonesia.**

Selama penulisan skripsi ini penulis telah banyak mendapatkan bantuan dan bimbingan moril maupun materil dari para dosen, orang tua, teman-teman, serta rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang, untuk ini penulis ucapkan terima kasih kepada :

1. My Beloved Parents, Alm. Amran Ahmad (Papa) dan Zaidar (Mama) serta abangku Dedi Amran yang telah memberikan dukungan penuh selama dalam penyelesaian skripsi ini serta do'a dan pengorbanan yang tak ternilai yang selalu mengiringi dalam setiap langkah. Makasih ya mam, yah, for always on my side in every moment and show me the way out!
You are my hero!
2. Bapak DR. H. Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

3. Bapak DR. Yuskar, SE, MA, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Program Reguler Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
4. Ibu Dra. Sri Dewi Edmawati, MSi, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
5. ibu Dra. Hj Sri Daryanti Zen. MBA, Akt selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu guna memberikan petunjuk dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
6. Bapak Fauzi Saad, Akt dan Ibu Dra. Warnida MM, Ak selaku penguji pada ujian komprehensif yang telah memberikan arahan dan saran-saran kepada penulis dan juga memberikan kepercayaan bagi penulis untuk menyandang gelar akademik.
7. Bapak dan Ibu dosen staf pengajar yang telah memberikan ilmunya selama menempuh pendidikan di program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
8. Semua pegawai Biro Akademik Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah memberikan kemudahan dalam menyelesaikan pendidikan.
9. Buat bebey Paramita Wulandari yang tidak pernah bosan buat selalu marah- marah dan memberikan semangat yg tidak pernah berhenti. Buat semua keluarga Damar 2 no. 5, dan keluarga di Kp. Jawa Dalam "GBU all".
10. My Friends in Se7en, sangat senang berbisnis dengan anda dude, " keep rock'n "

11. Teman-teman angkatan 2002 di Program Reguler Mandiri Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang semangat sampai titik darah penghabisan.

12. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang penulis miliki, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna, seperti kata pepatah “Tak ada gading yang tak retak”. Segala bentuk kritikan dan saran-saran untuk kesempurnaan skripsi ini penulis terima dengan lapang dada dan penuh rasa hormat. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat menambah wawasan bagi yang membacanya. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih. Semoga Allah SWT melimpahkan ilmu pengetahuan bagi kita semua. Amin.

Padang, Juli 2010

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

LEMBAR PERSEMBAHAN

LEMBAR PERNYATAAN

ABSTRAK

KATA PENGANTAR i

DAFTAR ISI iv

BAB I PENDAHULUAN

- 1.1 Latar Belakang 1
- 1.2 Identifikasi Masalah 7
- 1.3 Tujuan Penelitian..... 7
- 1.4 Manfaat Penelitian..... 7
- 1.5 Sistematika Penulisan..... 10

BAB II LANDASAN TEORITIS

- 2.1 Kinerja Perusahaan 12
- 2.2 Return Saham 15
- 2.3 Earnings..... 16
- 2.4 Laporan Keuangan 22
 - 2.4.1 Definisi Laporan Keuangan..... 24
 - 2.4.2 Fungsi Dan Tujuan Laporan Keuangan..... 25
 - 2.4.3 Komponen laporan Keuangan 26
- 2.5 Laporan Arus Kas..... 27
 - 2.5.1 Arus Kas dan Aktivitas Operasi 29
 - 2.5.2 Arus Kas dan Aktivitas Investasi 30
 - 2.5.3 Arus Kas dan Aktivitas Pendanaan 31
- 2.6 Economic Value Added..... 32

2.6.1	Manfaat, Keunggulan dan Kelemahan EVA	35
2.7	Penelitian Terdahulu	38
2.8	Pengembangan Hipotesis	32

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Jenis Penelitiaian	55
3.2	Populasi, Sampel dan Sampling	55
3.3	Sumber dan Jenis Data	56
3.4	Definisi dan Pengukuran Variabel	60
3.4.1	Variabel Dependenden	61
3.4.2	Variabel Indipenden	62
3.5	Metode Analisis	61
3.5.1	Uji Asumsi Klasik	62
3.5.2	Uji Hipotesa	63

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1	Gambaran Umum Emiten	64
4.2	Statistik Deskriptif	75
4.3	Uji Asumsi Klasik	75
4.3.1	Uji Normalitas	75
4.3.2	Uji Multikolinearitas	76
4.3.3	Uji Autokorelasi	78
4.3.4	Uji Heterokedastisitas	78
4.4	Analisa Penelitian	80
4.5	Analisa Hipotesis Penelitian	82
4.5.1	Uji T Statistik	82
4.5.2	Uji F Statistik	84
4.6	Pembahasan Hasil Penelitian	86

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan.....	87
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	87
5.3	Saran.....	88

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN.....	90
---------------	----

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setelah krisis moneter 1998, perekonomian di Indonesia mengalami kemajuan yang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi dalam bentuk aktiva tetap, saham, obligasi, maupun reksadana. Walaupun sebagian besar masih di dominasi oleh investor asing, perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang dilakukan oleh investor lokal mengalami peningkatan hingga mencapai 23% pada tahun 2004 atau meningkat 48,3% dibandingkan tahun sebelumnya.

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat return yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Perasaan aman ini akan diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Tingkat return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai jenis investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Dengan itu, tingkat return memiliki peran yang amat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Dibandingkan dengan tempat investasi yang lain pasar modal memiliki sejumlah sifat khas yang tidak dimiliki oleh investasi lain. Salah satu sifat khas tersebut adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Misalnya, suatu perusahaan yang mengeluarkan obligasi beberapa saat kemudian gagal membayar bunga dan hutang pokoknya. Ada juga perusahaan yang tidak diperhitungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman, bahkan mampu memberikan dividen yang tinggi bagi para pemegang sahamnya.

Situasi ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan tingkat return yang diharapkan dari setiap sekuritas. Tujuan utama para pemodal melakukan investasi pada sekuritas antara lain adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal pada resiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada resiko yang minimal (Husnan, 2001).

Sebelum melakukan investasi, terlebih dahulu investor harus mengetahui informasi-informasi mengenai saham dan kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan perusahaan yang tepat dan memiliki kinerja paling baik di masa yang akan datang. Informasi yang paling sederhana dan mudah dipahami oleh masyarakat adalah informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya.

Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah keyakinan para investor. Adanya informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan para investor. Jika tingkat kepercayaan

terhadap informasi ini tinggi, maka kepercayaan itu akan terefleksi melalui perubahan permintaan dan penawaran surat-surat berharga.

Informasi akuntansi walaupun bukan bersifat absolut dalam pengambilan keputusan bagi investor, memiliki hubungan yang sangat erat dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan. Hal ini disebabkan sebagian besar informasi yang digunakan dalam pengukuran kinerja bersumber pada informasi akuntansi. Ukuran yang digunakan dalam menilai kinerja akan dipengaruhi oleh kebutuhan investor dalam menganalisis perusahaan.

Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000), yaitu: (1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS). (2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah arus kas operasi per lembar saham. (3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added* (EVA) *per share*.

Pengukuran yang mendasarkan kinerja pada laba akuntansi (*earnings*) berasal dari asumsi dasar yang digunakan dalam penyusunan dan penyajian laporan keuangan (*accrual basis*), yang mengandung pengertian bahwa pengaruh transaksi atau peristiwa ekonomi diakui pada saat kejadian dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar. Dengan adanya asumsi ini, secara otomatis pengukuran kinerja perusahaan melalui kemampuannya menghasilkan kas bersih menjadi kurang populer. Hal ini terus berlangsung hingga pada saat

Financial Statement Accounting Board mengeluarkan *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) No. 95 tahun 1987 mengenai *Statement of Cash Flow* yang mewajibkan perusahaan untuk menyajikan Laporan Arus Kas sebagai bagian dari tak terpisahkan dari Laporan Keuangan. Hal ini menandakan para pakar akuntansi menyadari pengukuran kinerja perusahaan melalui kemampuan menghasilkan kas bersih yang menggunakan asumsi dasar kas (*cash basis*) memiliki arti yang sama penting dengan informasi *earnings* yang menggunakan asumsi dasar akrual (*accrual basis*).

Di Indonesia, konsep pelaporan arus kas baru mulai diterapkan pada tahun 1995 dengan dikeluarkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 mengenai Laporan Arus Kas. Dalam pernyataan ini disebutkan bahwa laporan arus kas mengandung informasi yang sama pentingnya dengan laporan kinerja yang menggunakan dasar akrual, yaitu laporan laba-rugi.

Dalam pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 tentang Laporan Arus Kas, terkandung makna mengenai pentingnya informasi arus kas maupun kaitan informasi arus kas dengan informasi *earnings* yang menggunakan dasar akrual. Dalam pernyataan ini ditegaskan bahwa informasi arus kas berguna mengevaluasi manajemen perusahaan, memprediksi nilai sekarang dari arus masa depan, serta meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan. Dalam informasi arus kas juga dapat ditentukan hubungan antara profitabilitas dan dampak perubahan harga. Hal ini diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.2 tentang Laporan Arus Kas paragraf 03-04

03 Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi terhadap keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

04 Informasi Arus Kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

Dalam pernyataan ini, secara implisit dinyatakan bahwa informasi arus kas memiliki keterkaitan dengan laporan laba-rugi. Informasi arus kas aktivitas operasi merupakan penyesuaian dari laporan laba-rugi akrual dengan mengeluarkan beberapa unsur akrualnya, seperti beban depresiasi dan amortisasi. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa dalam *earnings* pada laporan laba-rugi terdapat bagian arus kas aktivitas operasi dan bagian *earnings* akrual yang murni.

Sejak tahun 2000, para analisis keuangan dari berbagai perusahaan-perusahaan sekuritas juga mulai melengkapi analisisnya dengan analisis mengenai arus kas. Dalam artikel yang berjudul *P/E Versus EV/EBITDA* dan *EBITDA : Valuasi berdasarkan Arus Kas*, diungkapkan adanya keraguan di kalangan analisis keuangan mengenai ukuran kinerja yang memberikan gambaran paling tepat bagi investor dalam menilai kinerja emiten. Rasio yang paling populer digunakan adalah *Price-Earning Ratio (P/E)* dan *Equity Value-EBITDA (EV/EBITDA)*. Rasio

P/E merupakan rasio yang menggunakan *earnings* akrual sebagai ukurannya. Sementara itu, rasio *EV/EBITDA* menggunakan *earnings* arus kas sederhana dengan mengeluarkan komponen *long term accrual* berupa depresiasi dan amortisasi, sebagai pembaginya. Menurut beberapa analisis sekuritas di Indonesia, walaupun rasio *P/E* banyak digunakan, rasio ini menjadi kurang relevan dalam menilai kinerja operasional akibat kemungkinan adanya distorsi laba/rugi operasi yang disebabkan penerapan metode akuntansi. Selain itu, dengan melihat arus kas dari aktivitas operasi, investor dapat memprediksi dividen tunai yang akan didapatnya. Seperti yang kita ketahui bahwa salah satu fungsi dari arus kas dari aktivitas operasi adalah untuk membayar dividen tunai bagi pemegang saham.

Selain menggunakan pendekatan *earnings* dan pendekatan arus kas dari aktivitas operasi, muncul konsep baru yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan yaitu *Value Based Management* (VBM). Hal ini disebabkan, konsep pengukuran kinerja keuangan yang berdasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earnings per share*, *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Konsep VBM diharapkan dapat mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran

kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi kekayaan perusahaan.

Economic Value Added (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management* (Stewart, 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *capital charges* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan.

Sebuah artikel yang ditulis oleh SWA yang bekerja sama dengan MarkPlus & Co. serta MAKSI Universitas Indonesia juga membahas tentang nilai EVA perusahaan publik di Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 dan dimuat di majalah SWA. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu membukukan EVA positif semakin turun dari tahun ke tahun, yaitu 47 perusahaan di tahun 2000, 33 di tahun 2001 dan 24 di tahun 2002.

Kajian mengenai fenomena-fenomena tersebut telah dilakukan baik dari dalam maupun luar negeri. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan mengenai EVA adalah penelitian Biddle, Bowen dan Wallace (1997) yang menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi

komponen unik EVA yang mana yang mempunyai pengaruh terhadap *return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan EVA, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu, tidak ada komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*. Persamaan penelitian di atas dengan penelitian ini adalah kesamaan topik penulisan yaitu hubungan antara *economic value added* dengan nilai pemegang saham, dibandingkan dengan arus kas operasi. Perbedaannya terletak pada sampel dan lokasi penelitian dimana sampel dan lokasi penelitian sebelumnya adalah perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam daftar Stern Stewart & Co di Pasar Modal Amerika, sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn (2000), persamaannya adalah pada topik yang menghubungkan pengaruh EVA terhadap *return*. Sedangkan letak perbedaannya adalah pada tidak digunakannya alat tolak ukur yang lain (arus kas operasi), pada perusahaan yang diteliti dan pada penelitian sebelumnya juga dibedakan apakah perusahaan telah mengadopsi EVA atau tidak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi EVA memang memiliki EVA yang berkorelasi yang lebih tinggi dengan *return*, dibandingkan perusahaan yang tidak mengadopsi EVA.

Penelitian Fernandez (2001) , persamaannya adalah pada topik penelitian, yaitu membandingkan EVA dengan ukuran kinerja yang lain. Perbedaannya adalah penelitian ini mengkorelasikan antara kenaikan *Market Value Added* (MVA) tiap tahun terhadap nilai EVA, NOPAT dan WACC tahun yang

bersangkutan, yang ternyata kemudian menunjukkan hasil bahwa korelasi antara kenaikan MVA dengan variabel NOPAT memiliki nilai yang terbesar dibandingkan variabel yang lain. Perbedaan yang lain adalah penelitian ini juga membandingkan korelasi antara variabel *economic profit*, EVA, laba setelah pajak, *return on equity* (ROE), *equity cash flow*, tingkat bunga, *adjusted ROE* dan kenaikan tingkat bunga, masing-masing dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga dengan *return* memiliki korelasi yang tertinggi. Selain itu penelitian Fernandez ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dan Spanyol.

Dalam penelitian-penelitian tersebut, diambil sampel emiten-emiten dari Bursa-Bursa Efek Amerika Serikat yang menganut *Strong Efficient Market Hypothesis*. Sementara itu, di Indonesia yang kondisi pasar modalnya *Semi-strong Efficient Market Hypothesis*, penelitian mengenai arus kas telah dilakukan oleh Zaki Baridwan (1997) yang menemukan bahwa pengungkapan informasi arus kas ternyata memberikan nilai tambah bagi pemakai laporan keuangan, sehingga perlu disajikan secara terpisah. Triyono dan Jogiyanto Hartono dalam Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3 No.1 Januari 2000 dalam artikelnya yang berjudul Hubungan Komponen Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham menghasilkan bahwa Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi memiliki hubungan dengan harga dan *return* saham. Heribertus dan Nur Indriantoro dalam artikelnya yang berjudul Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Aktual dengan Return Saham yang dimuat dalam Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.2,

No.3, Desember 2000 menghasilkan bahwa Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Akrua tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

Penelitian-penelitian di Indonesia agak berbeda dengan penelitian di luar negeri karena hanya menggunakan sampel emiten sektor industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian-penelitian tersebut juga dilakukan untuk tahun-tahun sebelum tahun 2000, ketika belum terjadi fenomena bahwa pelaku-pelaku pasar modal di Indonesia belum memandang analisa komponen arus kas sebagai hal yang penting. Selain itu, penelitian-penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda satu sama lain. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan melakukan replikasi terhadap beberapa jurnal yang menjadi acuan serta memperhatikan fenomena yang terjadi.

Beberapa perbedaan yang mendasar dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel earnings, arus kas operasi dan *economic value added* secara bersamaan dalam penelitian ini. Hal ini didasarkan pada keinginan penulis untuk membandingkan secara langsung tiga ukuran kinerja yang digunakan oleh pemakai laporan keuangan khususnya investor dan melihat implikasinya terhadap variabel dependen yaitu return saham. Penelitian-penelitian terdahulu umumnya melakukan penelitian terhadap ketiga variabel ini secara terpisah, sehingga hasil penelitian tidak dapat dibandingkan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

“Analisa Pengaruh *Earnings*, Arus Kas Operasi, dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* yang Diterima oleh Pemegang Saham”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, timbul beberapa pertanyaan menarik yang merupakan gambaran ruang lingkup penelitian, penulis mengidentifikasikan permasalahan yang akan dibahas sebagai berikut:

- 1) Apakah ukuran kinerja perusahaan yang meliputi *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
- 2) Apakah ukuran kinerja perusahaan yang meliputi *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* secara parsial berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan penjelasan sebelumnya maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara *earnings*, arus kas operasi dan EVA serta *return* saham dari para emiten sehingga dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dari variabel-variabel terkait.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Untuk memberikan informasi bagi para manajer perusahaan dan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.
2. Bagi investor pasar modal, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bermanfaat untuk pengembangan ilmu dan wawasan serta pemahaman mengenai pengaruh *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* terhadap *return* saham perusahaan.
4. Bagi peneliti lainnya, dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian lebih lanjut.

1.5 Sistematika Penulisan

1. BAB I menjelaskan tentang Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penulisan.
2. BAB II menjelaskan tentang Landasan Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.
3. BAB III menjelaskan tentang Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Operasional Pengukuran Variabel, Analisis Data dan Pengujian Hipotesis.
4. BAB IV menjelaskan tentang Hasil Penelitian, Gambaran Umum Perusahaan, Data Variabel-variabel Penelitian, Uji Asumsi Klasik serta Uji Hipotesa, dan Pembahasan Hasil Penelitian.
5. BAB V menjelaskan tentang Kesimpulan Penelitian, dan Saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mengerjakan atau menghasilkan suatu pekerjaan yang dapat dilihat dari prestasi kerjanya, atau yang mencerminkan potensi atau kredibilitas perusahaan tersebut yang nantinya juga mencerminkan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Bagus atau tidaknya kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari sejauh mana perusahaan tersebut mencapai tujuan ditetapkan sebelumnya. Jika sebagian besar tujuan tersebut dapat dicapai, bisa dalam bentuk laba atau keuntungan maksimal dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Setiap perusahaan atau organisasi pasti memiliki tujuan yang hendak dicapai. Untuk dapat mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mencapai tujuannya maka perlu adanya analisis terhadap kinerja perusahaan. Akat untuk menganalisis tersebut tidak lepas dari peranan akuntansi dalam menyediakan informasi mengenai keuangan perusahaan dalam hal ini laporan keuangan perusahaan.

Pengukuran terhadap aspek kinerja perusahaan di dalam dunia usaha dianggap sebagai suatu persoalan yang penting. Hal ini disebabkan karena jika perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja perusahaannya, maka eksistensi perusahaan akan disangsikan. Disamping itu tujuan perusahaan sebagai pengukur kinerja di dasarkan pada asumsi bahwa pada dasarnya tujuan badan usaha

merupakan hasil akhir yang ingin dicapai perusahaan. Dengan demikian segala aktivitas perusahaan pasti dicurahkan demi tercapainya tujuan tersebut dan diharapkan tujuan badan usaha dapat mencerminkan prestasi yang ingin dicapai perusahaan.

Menurut Helfert dalam Pradhono (2004), pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. *Earnings Measure*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*, yang termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE), dan *return on equity* (ROE).
2. *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR).
3. *Value Measure*, yang mendasarkan kinerja pada *value*. Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added*, *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV).

2. 2 Return Saham

Tujuan *corporate finance* adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang

perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila mengalami kerugian, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastic. Jadi dengan demikian, nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektifitas perusahaan, sehingga sering dikatakan memaksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham.

Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode. Jika melakukan investasi dalam bentuk saham berarti investor akan memperoleh *return* saham. Jadi *return* saham adalah tingkat profit yang diperoleh dari saham.

Return menurut Eduardus Tandelilin (2001;47) merupakan harapan keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi. Sedangkan menurut Gitman (1999) *return* adalah :

“The total gain or loss experienced on investment over a given period of time”. Yang dapat diartikan bahwa *return* adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang merupakan hasil dari investasi pada suatu waktu tertentu.

Return merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen

return yang mencerminkan aliran kas dan pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika berinvestasi pada saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001).

Untuk menghitung *return* yang diterima oleh pemegang saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_1(t-1)}{P_1(t-1)}$$

dimana:

R_{it} = *return* saham i pada waktu t.

P_{it} = harga saham i pada waktu t.

$P_1(t-1)$ = harga saham i pada waktu t-1

* Harga saham disini adalah harga pada waktu penutupan (*closing price*) yang tercantum dalam publikasi laporan keuangan tahunan.

2.3 Earnings

Laba dapat diartikan sebagai suatu peningkatan dalam ekuitas pemilik yang dihasilkan dari operasi perusahaan yang menguntungkan sedangkan penurunan dalam ekuitas pemilik yang dihasilkan dari operasi perusahaan yang

tidak menguntungkan disebut rugi. Banyak orang mengaitkan laba dengan kelebihan pendapatan atas biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Earnings atau laba sering digunakan sebagai dasar untuk pembuatan keputusan berbagai pihak yang berkepentingan dan mempunyai konsekuensi ekonomi misalnya, digunakan sebagai dasar untuk memberikan bonus kepada manajer, digunakan sebagai dasar untuk menghitung penghasilan kena pajak, dan juga digunakan sebagai kriteria penilaian kinerja perusahaan. Perusahaan dengan laba yang rendah biasanya dianggap kinerjanya kurang berhasil dibandingkan perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi. Selain itu, laba juga sering digunakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan oleh berbagai pihak, antara lain investor, kreditur, manajemen dan pemerintah.

Laba dihasilkan oleh proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. *Generally Accepted Accounting Principle* (GAAP) menyatakan bahwa pengakuan pendapatan terjadi pada saat *transfer of title*, tanpa memperdulikan apakah perusahaan sudah atau belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya lain yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya.

Pengertian laporan laba rugi menurut PSAK No.25 paragraf satu adalah sebagai berikut:

“ Laporan laba rugi merupakan laporan utama untuk melaporkan kinerja dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Informasi tentang kinerja suatu perusahaan, terutama tentang profitabilitas, dibutuhkan untuk mengambil keputusan tentang sumber ekonomi yang akan dikelola oleh

suatu perusahaan di masa yang akan datang. Informasi tersebut juga seringkali digunakan untuk memperkirakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan aktiva yang disamakan dengan kas di masa yang akan datang. Informasi tentang kemungkinan perubahan kinerja juga penting dalam hal ini”

Tujuan utama dari pelaporan laba adalah memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan dalam laporan keuangan. Sedangkan salah satu tujuan dasar yang diasumsikan paling penting untuk semua pemakai laporan keuangan adalah kebutuhan untuk membedakan antara modal yang diinvestasikan dan antara saham dan arus kas-sebagai bagian dari proses deskriptif dan akuntansi. Tujuan yang lebih spesifik mencakup :

1. Penggunaan laba sebagai pengukuran efisiensi manajemen.
2. Penggunaan angka laba historis untuk membantu meramalkan arah masa depan dari perusahaan atau pembagian dividen masa depan.
3. Penggunaan laba sebagai pengukuran pencapaian dan sebagai pedoman untuk keputusan manajerial masa depan.

Dengan demikian dapat dilihat bahwa perhitungan laba pada umumnya memiliki dua tujuan yaitu :

- a) Tujuan intern; berhubungan dengan usaha pimpinan untuk mengarahkan aktivitas perusahaan pada kegiatan yang menguntungkan. Informasi mengenai laba dapat digunakan oleh pimpinan untuk mengevaluasi aktivitas operasi perusahaan dalam periode yang lalu dan melakukan analisis guna memperbaikinya agar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat.

- b) Tujuan ekstern; ditujukan sebagai pertanggungjawaban manajemen kepada para pemegang saham/investor, kreditor, untuk keperluan pajak, dan keperluan lainnya.

2.4 Laporan Keuangan

2.4.1 Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi, dimana dalam proses tersebut semua transaksi yang terjadi akan dicatat, diklasifikasikan, diikhtisarkan untuk kemudian disusun menjadi suatu laporan keuangan. Dalam laporan keuangan tersebut akan terlihat data kuantitatif dari harta, utang, modal, pendapatan, dan biaya-biaya dari perusahaan yang bersangkutan. Jadi, laporan keuangan suatu perusahaan dapat disebut sebagai bentuk pertanggungjawaban pimpinan perusahaan yang berupa ikhtisar keuangan perusahaan. Laporan keuangan ini disusun oleh manajemen perusahaan sebagai alat komunikasi untuk memenuhi kebutuhan internal dan eksternal perusahaan.

Menurut Kieso dan Weygandt (2004: 2):

“Financial statements are the principal means through which financial information is communicated to those outside an enterprise. These statements provide the firm’s history quantified in money terms.”

Sedangkan Imdieke dan Smith dalam buku *Financial Accounting* (2000: 12), memberikan definisi untuk laporan keuangan sebagai laporan yang terdiri dari dua bagian, yakni laporan internal dan laporan eksternal.

“The final result of the accounting process is the preparation of various financial statements that serve as important communication devices. These

financial statements are generally classified into two types : internal statements and external statements."

Masih dalam buku yang sama, dijelaskan bahwa laporan internal disiapkan berdasarkan permintaan manajemen hanya digunakan oleh para manajer dalam perusahaan. Biasanya laporan ini adalah laporan mengenai akuntansi manajemen yang berhubungan dengan manajemen produksi perusahaan. Konsekuensinya adalah bahwa laporan ini tidak dapat digunakan untuk pemakai laporan eksternal. Laporan eksternal didesain dan disiapkan secara spesifik untuk penggunaan oleh para pengguna eksternal seperti kreditur dan para pemegang saham.

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir atau produk dari proses akuntansi terdiri dari pencatatan, pengelompokan, pelaporan, dan penginterpretasian yang isinya merupakan data historis dan masa kini dari perusahaan yang dalam satuan uang yang ditujukan kepada kalangan internal dan eksternal perusahaan dalam pengambilan keputusan.

2.4.2 Fungsi dan Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan mempunyai fungsi untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan dari hasil kegiatan operasional suatu perusahaan kepada berbagai pihak yang berkepentingan baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Dalam PSAK No.1 (Revisi 1998,) dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi

serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi: aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian; dan arus kas. Informasi tersebut beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan membantu laporan dalam memprediksi arus kas pada masa depan khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

2.4.3 Komponen Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang lengkap menurut PSAK No. 1 tentang Penyajian Laporan Keuangan paragraf 07-09 terdiri atas komponen-komponen berikut ini:

1. Neraca atau *Balance Sheet*, yaitu laporan keuangan yang mencerminkan nilai aktiva, hutang, modal dari suatu perusahaan pada periode tertentu, biasanya tanggal 31 Desember.
2. Laporan laba-rugi atau *Income Statement*, yaitu laporan keuangan yang mencerminkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama satu periode tertentu.
3. Laporan perubahan ekuitas sebagai laporan yang menyediakan informasi untuk membantu memperhitungkan prestasi secara keseluruhan dengan menampilkan informasi tambahan mengenai naik turunnya (perubahan) aktiva bersih perusahaan selama periode tertentu. Perubahan tersebut

dapat berasal dari tambahan investasi, laba/rugi usaha, dan pendistribusian hasil untuk pemilik (dividen atau *drawing*).

4. Laporan arus kas atau *Cash Flow Statement*, yaitu laporan yang mencerminkan perubahan pada suatu periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan investasi, operasi dan pendanaan, serta memberikan alasan mengenai perubahan dana tersebut dan menunjukkan dari mana sumber dan penggunaannya.
5. Catatan atas laporan keuangan merupakan penjelasan-penjelasan dari laporan keuangan diatas yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

2.5 Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan jumlah kas yang tersedia pada perusahaan pada periode tertentu, arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. Menurut Kieso dan Weygandt dalam buku *Intermediate Accounting* (2001: 237), laporan arus kas memenuhi salah satu dari tujuan pelaporan keuangan - membantu pemakai menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan.

Laporan arus kas merupakan salah satu bagian utama laporan keuangan, berguna bagi para manajer dalam mengevaluasi kegiatan operasi yang baru saja lewat dan merencanakan investasi di masa datang dan kegiatan pendanaan. Laporan arus kas sangat berguna bagi investor, kreditor, dan lainnya dalam mengetahui potensi keuntungan. Sebagai tambahan, laporan arus kas juga menjadi

dasar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang sudah jatuh tempo.

Kewajiban membuat laporan arus kas di Indonesia dinyatakan dalam PSAK No.2 paragraf satu:

”Perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dalam pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan.”

Tujuan utama dari Laporan Arus Kas adalah memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas suatu entitas selama suatu periode. Tujuan keduanya adalah memberikan informasi atas dasar arus kas mengenai aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan. Informasi ini berguna bagi investor dan kreditor untuk mengetahui kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan kewajiban-kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, termasuk kemungkinan pembayaran dividen masa depan.

Untuk meraih tujuan ini, laporan arus kas melaporkan:

- a. Kas yang mempengaruhi operasi selama suatu periode.
- b. Transaksi investasi.
- c. Transaksi pembiayaan.
- d. Kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode.

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan kas dan pembayaran kas menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Karakteristik transaksi dan kejadian lain dari setiap jenis aktivitas adalah sebagai berikut:

2.5.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar perusahaan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama perusahaan (*principal revenue – producing activities*) dan aktivitas lainnya selain aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi mencakup kegiatan-kegiatan memproduksi barang atau jasa untuk dijual. Arus kas dari aktivitas operasi terjadi akibat dari transaksi-transaksi yang terjadi dalam aktivitas operasi. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba/rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dalam aktivitas operasi adalah (Kieso dan Weygandt, 2001:374) :

- Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- Pembayaran kas kepada karyawan;
- Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Karenanya, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, karena berkaitan dengan aktivitas pendapatan utama lembaga keuangan tersebut.

2.5.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Aktivitas investasi perusahaan adalah seluruh aktivitas investasi perusahaan dalam aktiva tetap, serta efek. Aktivitas investasi ini ditujukan untuk memperoleh hasil dari investasi yang ditanamkan dalam rangka ekspansi perusahaan dan kepentingan lainnya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah (Kieso dan Weygandt, 2001:374) :

- Penerimaan dan pengumpulan pinjaman yang diberikan oleh perusahaan, hasil penjualan wesel dan obligasi (tidak termasuk bunga);
- Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya;
- Penerimaan dari penjualan properti, pabrik dan peralatan;
- Pengeluaran untuk memperoleh pabrik, peralatan dan aktivitas lainnya;
- Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).

2.5.3 Arus kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan mencakup arus kas yang berkaitan dengan kewajiban jangka panjang dan ekuitas para pemegang saham (*owners equity*). Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan sangat berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para penanam modal perusahaan. Dalam bagian ini pemegang saham dapat melihat akibat dari putusan pendanaan suatu perusahaan, seperti berapa jumlah yang dipinjam, berapa jumlah yang telah dilunasi, berapa besarnya dividen yang dibayarkan, dan apakah ada dana yang didapatkan dari kontribusi tambahan pemegang saham. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah (Kieso dan Weygandt, 2001: 374):

- Penerimaan dari hasil penjualan saham;
- Penerimaan dari hasil penjualan obligasi, wesel dan instrumen hutang lainnya baik jangka pendek maupun jangka panjang;
- Pengeluaran untuk pembayaran dividen;
- Pengeluaran untuk pembayaran hutang atau pinjaman.

Pembayaran kembali modal (termasuk hutang jangka panjang dan modal) bisa berarti pembayaran pokok hutang beserta bunganya dan pembayaran dividen saham. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal.

Dari pengertian diatas, earnings akan sangat berbeda dengan arus kas operasi. Damodaran dalam Pradhono (2004) mengatakan ada tiga faktor

signifikan yang menyebabkan perbedaan. Faktor-faktor berikut mempengaruhi *accounting earnings* tetapi tidak mempengaruhi arus kas, yaitu:

1. *Operating versus Capital Expenditure*, menurut akuntansi, pengeluaran yang diperkirakan mempunyai masa manfaat dalam beberapa periode akuntansi, tidak akan dikurangkan langsung ke pendapatan pada periode terjadinya, tetapi akan ditangguhkan dan akan dikurangkan atau dibebankan ke pendapatan beberapa periode yang akan datang, yang diperkirakan menerima manfaat dari pengeluaran tersebut. Sebaliknya, arus kas hanya memperhatikan saat terjadinya transaksi tunai (*cash basis*).
2. Biaya-biaya non kas, beberapa jenis biaya yang bersifat non kas, seperti penyusutan dan amortisasi akan dikurangkan dari pendapatan untuk memperoleh *earnings*.
3. *Accrual versus cash revenue and expenses*, adanya perbedaan waktu antara pengakuan transaksi secara *accrual* dengan penerimaan atau pembayaran tunai akan menyebabkan perbedaan antara pendapatan dan biaya.

2.6 Economic Value Added

Pengukuran kinerja finansial perusahaan biasanya digambarkan di dalam laporan keuangan melalui berbagai besaran akuntansi standar seperti laba, pendapatan, dan *cash flow* maupun melalui rasio-rasio keuangan yang berdasarkan laba akuntansi seperti seperti *earning per share*, ROA, ataupun ROI.

Laba akuntansi diperhitungkan sebagai selisih antara pendapatan dan biaya. Pada saat kita menghitung keuntungan berdasarkan laba akuntansi, kita mempertimbangkan beban bunga sebagai beban dari hutang tetapi mengabaikan beban yang harus dipikul oleh para pemegang saham.

Economic Value Added adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham yang diciptakan perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Menurut artikel dimajalah Fortune, EVA telah banyak digunakan diberbagai perusahaan besar di Amerika serikat, seperti Coca Cola, AT & T, Quaker Oats, Eli Lilly dan Tenneco. EVA mengukur seberapa efisien operasi-operasi sebuah perusahaan menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah. Nilai tambah tercipta hanya jika perusahaan menghasilkan pengembalian (*return*) yang melebihi biaya modal (*cost of capital*).

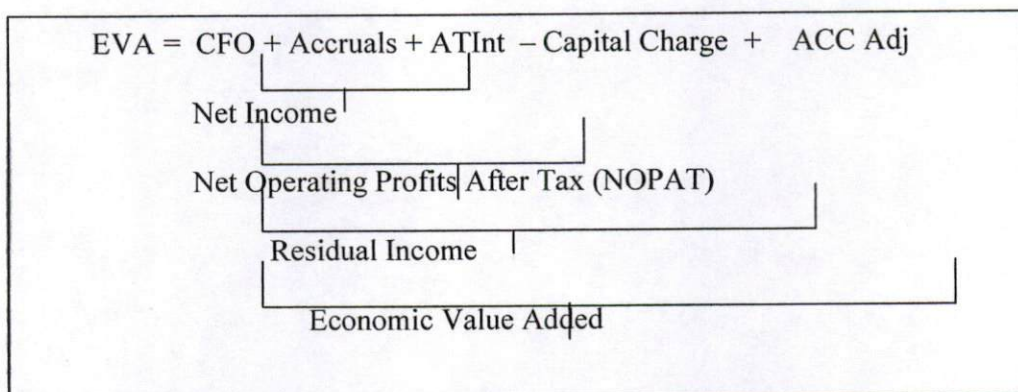
EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain, EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal dari laba operasi. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai tambah dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tambah tersebut.

EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal. Robert N. Anthony dan Vijay Govindarajan (2001: 337) menjelaskan pengertian EVA sebagai jumlah uang, bukan rasio. EVA dapat

diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba operasi bersih (*net operating profit*).

EVA pertama kali diperkenalkan pada akhir tahun 80-an oleh Stern Stewart. Pada tahun 1991 Stewart menyatakan dalam bukunya “The Quest For Value” bahwa EVA lebih baik dibandingkan laba dan laba per saham. Kemudian pada tahun 1995, Stewart mengeluarkan pernyataan di *Harvard Business Review* bahwa sudah saatnya untuk melupakan EPS, ROE dan ROI (Biddle 1997). Sejak itulah EVA banyak menjadi sorotan para analisis dan investor.

Konsep dasar EVA juga berawal dari laba, arus kas operasi, dan residual income. Untuk itu perlu dilihat gambaran keterkaitan antara EVA dan laba (*earning before extra ordinary items* / EBEI), arus kas operasi (*Operating Cash Flow* / CFO) dan *residual income* (RI). Gambaran umum komponen EVA adalah sebagai berikut:



Penyesuaian terhadap NOPAT dan *Capital Charge* dalam perhitungan EVA dilakukan karena (Young, 2001):

1. Konservatisme dari prinsip akuntansi yang berlaku umum yang mensyaratkan *successful efforts accounting*.
2. Laba akuntansi telah memperhitungkan biaya dimasa depan pada periode sekarang seperti beban pajak tangguhan, beban piutang tak tertagih dan beban asuransi.
3. Prinsip akuntansi tidak memungkinkan dilakukannya *off-balance sheet debt*, padahal kewajiban tersebut secara substansi sebenarnya ada.
4. Laba akuntansi juga telah memperhitungkan biaya yang tidak ada unsur kas, seperti amortisasi goodwill dan beban pajak tangguhan.

2.6.1 Manfaat, Keunggulan dan Kelemahan EVA

Menurut Iramani (2005), manfaat EVA dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis.
2. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Sedangkan menurut Utama (1997), manfaat EVA yang diperoleh yaitu:

1. Dengan menggunakan konsep EVA ini dapat memfokuskan perhatian para manajer pada penciptaan nilai (*value creation*).

2. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
3. EVA akan membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan *return* dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan terletak pada kemampuannya untuk menyatukan tiga fungsi penting manajemen yaitu *capital budgeting*, *performance appraisal* dan *incentive compensation*. Keputusan *capital budgeting* didasarkan pada *discounted* EVA, kinerja unit bisnis bisa diukur dengan EVA dan kompensasi insentif bisa tergantung pada unit EVA relatif terhadap target yang tepat.

Disamping memiliki manfaat dan keunggulan, EVA juga memiliki keterbatasan, menurut Pradhono (2004), keterbatasan EVA antara lain:

1. Sebagai ukuran kinerja masa lampau, EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang sekarang diterapkan untuk masa depan perusahaan.
2. Sifat pengukurannya merupakan jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa

menurunkan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan dan dapat menurunkan daya saing perusahaan di masa mendatang.

3. EVA mengabaikan kinerja non-keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan.
4. Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalnya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi.
5. Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi karena inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.
6. Memerlukan tambahan biaya, bahwa penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.

Selain manfaat dan kekurangan EVA yang dijelaskan diatas, EVA merupakan pengukuran yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai sinyal terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan (Salmi & Vurtanen). Jika suatu perusahaan tidak dapat memperoleh profit diatas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan peringatan akan terjadinya *financial distress* bagi perusahaan tersebut.

2.7 Penelitian Terdahulu

Earnings merupakan salah satu elemen laporan keuangan yang masih sering ditenggarai memiliki kandungan informasi yang berelevansi dengan seputar perilaku *return* saham. Hubungan yang terjadi diantara kedua variabel tersebut selama ini diasumsikan bersifat linear dan homogen. Linear artinya peningkatan *earnings* akan selalu diikuti oleh naiknya *return* saham sebagai akibat reaksi pasar dan sebaliknya. Sedangkan homogen, berarti berapapun realisasi *earnings* suatu perusahaan (positif atau negatif), akan diatributkan sama dalam perhitungannya.

Bukti bahwa *earnings* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham ternyata belum berhasil dikonfirmasi secara positif oleh sebagian besar riset-riset empiris akuntansi di pasar modal. Para peneliti, baik dari luar negeri dan di Indonesia menemukan bukti tentang indikasi rendahnya tingkat hubungan *return – earnings*. Hal ini disebabkan karena lemahnya tingkat kekuatan hubungan antara *return – earnings*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ajie (2003), mengenai lemahnya tingkat kekuatan hubungan antara *return – earnings*, menemukan hasil yang sama. Menurut Ajie hal ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain opsi likuidasi yang dimiliki oleh para pemegang saham untuk melikuidasi saham-saham perusahaan yang rugi di dalam portofolionya. Semakin besar kemungkinan kerugian yang dialami oleh perusahaan dan yang akan berlanjut pada masa depan maka akan semakin besar pula kemungkinan seorang investor merealisasikan opsi likuidasi yang dimilikinya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEJ pada tahun 1999 – 2001 yang berjumlah 749

perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini bersifat *purposive sampling* dengan beberapa kriteria, oleh karena itu maka data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 643 perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn (2000) yang berjudul “EVA versus Earnings : Does it Matter Which is More Highly Correlated with Stock Return? “. Bahwa hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi EVA memang memiliki EVA yang berkorelasi lebih tinggi dengan *return*, dibandingkan *earnings*. Dalam penelitian ini tidak digunakannya alat tolak ukur yang lain, dan perusahaan-perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan yang telah mengadopsi EVA atau tidak.

Pengukuran yang mendasarkan kinerja pada laba akuntansi (*earnings*) berasal dari asumsi dasar yang digunakan dalam penyusunan dan penyajian laporan keuangan (*accrual basis*), yang mengandung pengertian bahwa pengaruh transaksi atau peristiwa ekonomi diakui pada saat kejadian dan bukan pada saat kas atau setara kas diterima atau dibayar. Dengan adanya asumsi ini, secara otomatis pengukuran kinerja perusahaan melalui kemampuannya menghasilkan kas bersih menjadi kurang populer.

Hal ini terus berlangsung hingga pada saat *Financial Statement Accounting Board* mengeluarkan *Statement of Financial Accounting Standard* (SFAS) No. 95 tahun 1987 mengenai *Statement of Cash Flow* yang mewajibkan perusahaan untuk menyajikan Laporan Arus Kas sebagai bagian dari tak terpisahkan dari Laporan Keuangan. Hal ini menandakan para pakar akuntansi menyadari pengukuran kinerja perusahaan melalui kemampuan menghasilkan kas

bersih yang menggunakan asumsi dasar kas (*cash basis*) memiliki arti yang sama penting dengan informasi *earnings* yang menggunakan asumsi dasar akrual (*accrual basis*).

Di Indonesia, konsep pelaporan arus kas baru mulai diterapkan pada tahun 1995 dengan dikeluarkannya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 mengenai Laporan Arus Kas. Dalam pernyataan ini disebutkan bahwa laporan arus kas mengandung informasi yang sama pentingnya dengan laporan kinerja yang menggunakan dasar akrual, yaitu laporan laba-rugi.

Penelitian mengenai manfaat arus kas dan hubungannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) menguji reaksi pasar yang diproxy dari *return* saham terhadap pengumuman komponen aliran kas. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap arus kas pendanaan dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Rayburn (1986) juga menemukan bahwa terdapat asosiasi antara arus kas operasi dan *accrual aggregate* dengan *return* saham.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji hubungan antara arus kas dan laba akrual dengan *abnormal return*. Pengujian dengan analisis regresi berganda berhasil membuktikan bahwa komponen aliran kas mempunyai hubungan positif lebih kuat dengan *abnormal return* saham dibandingkan dengan aliran kas total atau laba akrual dengan *abnormal return*. Ali (1994) menguji kandungan informasi dari laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dengan menggunakan regresi linear dan non linear. Hasil analisis berdasarkan model linear menunjukkan bahwa arus kas relatif tidak memiliki kandungan informasi

dibandingkan dengan variabel laba dan modal kerja dari operasi. Hasil yang diperoleh dari model non linear mendukung adanya hubungan dengan *return* saham dengan tiga variabel tersebut.

Di Indonesia penelitian tentang arus kas diantaranya dilakukan oleh Badriwan (1997), Suadi (1998), Hastuti (1998), Kurniawan (2000), Hermawan (2002), dan Ferry (2004). Suadi (1998) dalam penelitiannya menemukan bahwa laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas. Hal ini menunjukkan bahwa laporan arus kas mempunyai kandungan informasi dan bermanfaat bagi investor. Kurniawan (2000) menguji hubungan arus kas operasi dan data akrual terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa penelitiannya tidak berhasil menunjukkan adanya hubungan antara arus kas operasi dan komponen *earnings* dengan *return* saham.

Cahyani (1999) yang menguji hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham yang tidak berhasil mendapatkan hubungan yang signifikan antara laba akrual dengan arus kas operasi dengan *return* saham. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai uji - t yang semuanya berada dibawah nilai t - tabel dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Sampel yang digunakan sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ untuk periode penelitian 1994 - 1997.

Hasil yang sama dengan Cahyani juga diperoleh oleh Triyono (2000) menguji dan memisahkan komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan terhadap *return* saham, dimana menggunakan sampel sebanyak 54

perusahaan manufaktur yang telah *go public*, dan periode penelitian dimulai dari tahun 1995 – 1996. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi model linear dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ke tiga total arus kas dan laba terhadap *return* saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Krisnaningsih (2006) mengenai hubungan antara arus kas operasi terhadap *return* saham, menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,017. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan manufaktur yaitu 20 perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* dan 10 perusahaan *pharmaceuticals* untuk periode 2000 – 2002.

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian kinerja perusahaan adalah dengan menghitung EVA suatu perusahaan. EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Dan juga EVA merupakan ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. Sebagai alat ukur kinerja yang baik seharusnya EVA mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Biddle, Bowen dan Wallace (1997) menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings* serta mengevaluasi komponen unik EVA yang mana yang mempunyai pengaruh terhadap *return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan EVA, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu, tidak ada komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*. Periode penelitian dilakukan dari Juni 1983 – Mei 1994, dan penelitian ini menggunakan obyek penelitian perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam Stern Stewart & Co yaitu yang terdiri dari 1000 perusahaan dari berbagai industri, dalam penelitian ini Biddle hanya menggunakan 773 perusahaan, dimana 227 perusahaan tidak memenuhi kriteria dan data laporan keuangan tidak lengkap.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Crisitiawan (2004) mengenai hubungan antara EVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* saham, menarik kesimpulan bahwa variabel EVA dan *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini diperkirakan karena pada periode penelitiannya (2000-2002) banyak perusahaan menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valas pada masa sebelumnya. Sedangkan *earnings* dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Penelitian Pradhono hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sub kelompok barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-

2002. Dimana dalam pengambilan sampelnya dilakukan secara *purposive sampling* dengan hanya menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdiri dari 34 perusahaan

Penelitian Fernandez (2001) membandingkan korelasi antara variabel *economic profit*, EVA, laba setelah pajak, ROE, *equity cash flow*, tingkat bunga, *adjusted* ROE dan kenaikan tingkat bunga, masing-masing dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dan hasil penelitiannya bahwa tingkat bunga dengan *return* memiliki korelasi yang tinggi. Dan juga penelitian ini mengkorelasikan antara kenaikan Market Value Added (MVA) tiap tahun terhadap nilai EVA, NOPAT dan WACC, yang ternyata menunjukkan hasil bahwa korelasi antara kenaikan MVA dengan variabel NOPAT memiliki nilai yang terbesar dibandingkan dengan variabel yang lain. Penelitian Fernandez ini mengambil 100 sampel perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dan Spanyol yang berasal dari berbagai jenis industri yang ditetapkan oleh Boston Consulting Group, periode penelitiannya yaitu pada tahun 1994-1998.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nilawati (2004) yang menguji apakah peningkatan atau penurunan nilai EVA bisa dihubungkan secara langsung dan sejalan dengan *return* saham, dan hasil penelitiannya adalah EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, walaupun EVA dapat disertakan sebagai angka yang dapat dipertimbangkan dalam pernyataan finansial. Menurut Nilawati, walaupun secara teoritis EVA dapat mempengaruhi *return* saham, namun dalam kenyataannya hipotesis tersebut ditolak dan kemungkinan banyak indikator-indikator yang menyebabkan hipotesis tersebut ditolak. Sampel yang digunakan

oleh Nilawati yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45, dimana periode penelitiannya yaitu tahun 1997 – 2002. Untuk dapat melihat pengaruh antara ROI dan EVA terhadap *return* saham maka Nilawati menggunakan analisa regresi berganda, dengan model empiris yaitu *two cross – sectional regression equations*.

2.8 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian-uraian dari sub-sub bab sebelumnya dan dari berbagai penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *earnings*, arus kas operasi dan EVA terhadap *return* saham, maka diduga ada hubungan yang erat antara *earnings*, arus kas operasi dan EVA terhadap *return* saham.

Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H1 : *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- H2 : Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- H3 : EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- H4 : *Earnings*, arus kas operasi dan EVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Revisi Bas M
27/11/10

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan uji regresi, yaitu penelitian yang menguji pengaruh antara satu atau lebih variabel terhadap variabel lainnya, jadi disini ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (variabel yang dipengaruhi).

3.2. Populasi, Sampel dan Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode laporan keuangan tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 dan tidak pernah mengalami *delisting*.

Pemilihan sampel dalam penelitian yang akan dilakukan ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan berbagai kriteria, dengan tujuan mendapat sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini.

Kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebelum 31 Desember 2003 dan tetap terdaftar sampai tahun 2009.

2. Perusahaan telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditan dimana didalamnya termasuk laporan arus kas untuk tahun buku 2005-2008.
3. Perusahaan memiliki kelengkapan data.

Sampel yang digunakan termasuk kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini didasarkan pada beberapa alasan yang menyangkut ketersediaan data, perbedaan karakteristik perusahaan dan sensitivitas terhadap kejadian. Perusahaan yang terdaftar di BEI berarti laporan keuangannya telah dipublikasikan sehingga ketersediaan dan kemudahan memperoleh data dapat terpenuhi.

Penggunaan seluruh kelompok industri manufaktur dimaksudkan untuk memperoleh gambaran yang nyata perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur dan juga dalam upaya untuk memperkecil varians data. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik internal maupun eksternal perusahaan.

3.3. Sumber Dan Jenis Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data-data yang bersifat sekunder yaitu data dari laporan keuangan perusahaan. Prosedur pengumpulan bertujuan untuk meningkatkan daya uji empiris dan mengurangi pengaruh perbedaan metode akuntansi yang diterapkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian, karena perbedaan metode akuntansi mempunyai pengaruh pada laporan

keuangan dalam waktu pendek saja (Yetti dan Suryanto, 2002). Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Data akuntansi berupa laporan keuangan perusahaan sampel.
2. Data mengenai: *debt to equity ratio*, dividen, total ekuitas dan data mengenai pertumbuhan perusahaan dan share holder value yaitu: NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), laba bersih per saham, *debt ratio*, harga penutupan saham yang kesemuanya di peroleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) edisi 2009, tepatnya laporan keuangan dan informasi lainnya untuk tahun 2008. Informasi laporan keuangan perusahaan sampel tahun 2008 pada situs www.idx.co.id

Data yang akan digunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis adalah data yang terjadi di PT Bursa Efek Indonesia. Data tersebut merupakan data sekunder karena berasal dari data yang telah dikumpulkan dan diolah oleh PT Bursa Efek Indonesia dan kemudian dipublikasikan melalui majalah atau surat kabar, perpustakaan, jurnal-jurnal maupun penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka, menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya. Data bersifat *time series* yaitu data yang menggambarkan perkembangan dari waktu ke waktu, sehingga analisisnya bersifat dinamis karena perubahan waktu dan dari beberapa perusahaan dalam satu industri.

Pengumpulan data dilakukan dengan dua cara, yaitu studi kepustakaan dan penelitian lapangan.

1. Studi kepustakaan (*Library Research*)

Dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari teori-teori serta data-data melalui buku-buku (*text book*), jurnal, majalah, surat kabar serta dari penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

2. Studi lapangan (*Field Research*)

Dilakukan dengan mengumpulkan data-data akuntansi perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit, serta data lain yang berkaitan dengan perusahaan Pojok BEI Unand.

3.4. Definisi dan Pengukuran Variabel

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* yang diterima oleh pemegang saham. Definisi *return* yang diterima oleh pemegang saham menurut Pradhono dan Christiawan (2004) adalah pengambilan yang diterima oleh para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang bisa berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/ loss*).

Tingkat pengembalian saham (*return*) diukur dengan menggunakan indikator *Common Stock Total Rate of Return*. Dengan menggunakan pengukuran ini, didapat total tingkat pengembalian saham, yaitu yang berasal dari *cash dividend yield* dan *capital gain yield*. *Common Stock Total Rate of Return*

dihitung dengan menjumlahkan *dividend yield*, yaitu dividen kas pada periode yang bersangkutan (t) dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya (t-1) dan *capital gain yield*, yaitu harga saham pada periode bersangkutan (t) diselisihkan dengan harga saham periode sebelumnya (t-1) untuk dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya (t-1). Berikut adalah rumusnya:

$$\frac{\text{Cash Dividend per-share}_t + (\text{Closing Price}_t - \text{Closing Price}_{(t-1)})}{\text{Closing Price}_{(t-1)}}$$

3.4.2. Variabel Independen

- EVA (*Economic Value Added*)

Economic Value Added (EVA) menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham (Brigham: 2004). Menurut majalah SWA, EVA pada prinsipnya memperhitungkan *economic profit*, yang dapat dihitung melalui dua pendekatan, yaitu:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{capital charge (biaya modal)}$$

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{IC}$$

Dimana: RONA = *return on net asset*

WACC = *weighted average cost of capital*

IC = *invested capital*

Sedangkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat dihitung dengan rumus: $\text{WACC} = \text{Pd} \times \text{Cd} (1-t) + \text{Pe} \times \text{Ce}$

Dimana: Pd = *portion of debt*

Cd = *cost of debt*

$P_e = \text{portion of equity}$

$C_e = \text{cost of equity}$

- **Earnings**

Earnings adalah laba bersih sebelum *extra ordinary item* selama tahun buku sebagaimana tercantum dalam laporan laba rugi. *Earnings* dapat diukur dengan selisih antara pendapatan yang direalisasi dari transaksi pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan pada periode yang sama. *Earnings* diukur dengan satuan nominal yang berlaku.

- **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi menentukan apakah operasi perusahaan memperoleh arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi dapat dilihat dari laporan arus kas perusahaan yang dapat diakses melalui www.idx.co.id

3.5. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh laba, arus kas operasi dan *economic value added* terhadap *return saham*, dengan periode yang dipakai adalah 4 tahun yaitu 2005 sampai dengan tahun 2008.

Adapun model regresi bergandanya adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = Return Saham
 a = Kontanta
 X1 = Laba
 X2 = Arus Kas Operasi
 X3 = *Economic Value Added*
 b1 – b3 = koefisien regresi

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan karena riset ini menggunakan analisis regresi berganda yang bertujuan untuk mengetahui adakah terdapat pelanggaran terhadap persamaan regresi linier berganda. Pengujian yang dilakukan terdiri dari:

a. Uji Normalitas

Untuk dapat menentukan uji beda yang digunakan untuk menguji hipotesis alternatif penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah sampel berdistribusi normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogrof-Smirnov Test* dengan tingkat signifikan 0,05. Data yang dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikan *Kolmogrof-Smirnov Z* > 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen pada model regresi yang baik tidak ditemukan korelasi yang tinggi antara variabel – variabel independen. Untuk mendeteksi multikolinearitas digunakan output dari matrik *pearson correlation*, nilai *tolerance* atau *variance*

inflation factors (VIF). Apabila matrik *pearson correlation* diatas 0.90, nilai *tolerance* kurang dari 10% dan nilai VIF diatas 10 maka diperkirakan terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji adanya korelasi yang tinggi antara kesalahan pengganggu pada periode pengamatan dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik harus terhindar dari autokorelasi. Cara mendeteksi dengan menggunakan *output Durbin-Watson* (DW), dengan kriteria:

1. Bila nilai DW antara du dan $(4-du)$ berarti tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila DW mendekati nol berarti terjadi autokorelasi positif.
3. Bila DW mendekati nilai 4 berarti terjadi autokorelasi negatif.
4. Bila DW mendekati nilai 2 berarti hasil tidak terjadi autokorelasi.

Besarnya nilai *upper bound* (du) dan *lower bound* (dl) dilihat pada tabel (*Durbin-Watson*).

d. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas merupakan situasi dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2002), deteksi heterokedastisitas dapat dilihat dari grafik *scatterplot*. Bila pada *scatterplot* tersebut tidak membentuk pola-pola tertentu yang beraturan atau titik-titik menyebar secara merata, maka diperkirakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2. Uji Hipotesa

Pengujian terhadap hipotesis nol dan hipotesis alternatif dilakukan dengan menggunakan alat-alat uji sebagai berikut:

(a) Uji t Stat (Uji Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel lain konstan. Nilai t hitung yang diperoleh dibandingkan dengan t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel, berarti variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan kata lain terdapat hubungan yang nyata antara variabel independen yang bersangkutan dengan variabel dependen.

(b) Uji F Stat (Uji Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Nilai F hitung yang diperoleh dibandingkan dengan F tabel, jika F hitung lebih besar dari F tabel maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen yang diuji. Dalam penelitian ini penulis menggunakan tingkat resiko 5% dan *degree of freedom* = n (jumlah sampel) – k (jumlah variabel).

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Emiten

Sebelum menjabarkan hasil penelitian berupa data-data variabel-variabel penelitian, akan terlebih dahulu diberikan pengantar singkat mengenai emiten-emiten yang datanya telah diambil sebagai obyek penelitian.

Seperti yang telah dijelaskan pada Bab III, emiten-emiten yang datanya dipilih untuk dijadikan data penelitian adalah emiten yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam satuan mata uang rupiah untuk periode tahun 2005, 2006, 2007 dan 2008; selalu membagikan dividen sejak tahun 2005 sampai dengan tahun 2008; tidak mengalami *delisting* atau penghapusan pencatatan sejak 1 Januari 2002 hingga 31 Desember 2008. Dari kriteria tersebut, maka dari populasi sebanyak 204 emiten ($N = 104$) dapat diambil sampel sebanyak 20 emiten ($n = 20$). Adapun profil emiten tersebut dapat dilihat dalam tabel di bawah ini.

Tabel 4. 1
Profil Emiten Sampel

No	Kode	Nama Emiten	Bidang Usaha
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	<i>Plantantion</i>
2	BHIT	PT Bhakti Investama Tbk	<i>Investment Fund / Mutual Fund</i>
3	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk	<i>Transportation</i>
4	BMTR	PT Bimantara Citra Tbk	<i>Investment Company</i>
5	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	<i>Tobacco Manufacturers</i>
7	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	<i>Tobacco Manufacturers</i>
8	IDSR	PT Indosiar Visual Mandiri Tbk	<i>Advertising, Printing and Media</i>
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Food and Beverages</i>
10	ISAT	PT Indosat Tbk	<i>Telecommunication</i>
11	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
12	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
13	MERK	PT Merck Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>

14	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	<i>Retail Trade</i>
15	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	<i>Retail Trade</i>
16	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	<i>Properti dan Real Estate</i>
17	TINS	PT Timah Tbk	<i>Metal and Mineral Mining</i>
18	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	<i>Telecommunication</i>
19	TRIM	PT Trimegah Securities Tbk	<i>Securities Company</i>
20	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	<i>Cosmetics and Household</i>

Sumber : JSX Statistik

4.2. Statistik Deskriptif

Proses pemilihan sample melalui metode *purposive sampling*, peneliti mendapatkan 20 perusahaan yang akan diteliti yang bergerak di bidang industri manufaktur yang listing pada Bursa Efek Indonesia, untuk periode 2005 sampai dengan tahun 2008 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap.

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari minimum, maximum, rata-rata, dan deviasi standar. Untuk memperoleh gambaran umum sampel data penelitian bisa dilihat statistik deskriptif seperti yang terlihat pada lampiran 6 tabel 6.1.

Berdasarkan table 6.1 pada lampiran 6, diketahui bahwa jumlah observasi (N) 80 perusahaan dengan nilai laba bersih terkecil adalah 113.24 dan nilai laba bersih terbesar adalah 1335456.07 dan rata-rata laba bersih adalah 573950.10 dengan standar deviasi 2150535.792. Nilai Arus Kas Operasi (AKO) terkecil adalah -152054 dan nilai AKO terbesar adalah 1403488 dengan standar deviasi adalah 303738.51, sementara nilai rata-rata AKO adalah 14654.3. Untuk variabel EVA nilai terkecil adalah 93.09, nilai EVA terbesar adalah 9703908, dan rata-rata EVA adalah 363161.7 dengan standar deviasi 1507170.459. Nilai minimal return saham adalah 0.0, nilai maksimal return saham adalah 9.38, nilai rata-rata return saham adalah 2.2508, dengan nilai standar deviasi 1.96201.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik guna mengetahui apakah model regresi menunjukkan hubungan yang valid dan tidak bias, model regresi linear tersebut dapat diterapkan apabila asumsi-asumsi berikut ini dapat terpenuhi, yaitu data tidak berdistribusi normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas, dan autokorelasi.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah sampel berdistribusi normal, dengan menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test* dan *Normal Probability Plot*. Dari pengolahan data yang telah dilakukan didapatkan table 6.2 Kolmogrov Smirnov Test pada lampiran 6.

Dari tabel 6.2 tersebut dapat diketahui bahwa nilai probabilitas untuk semua variabel adalah $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas dan selanjutnya dapat digunakan untuk analisis regresi berganda.

Dari gambar 6.1 pada lampiran 6, dapat dilihat titik merah (yang diasumsikan sebagai sebaran data) yang berada disekitar garis miring, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semua data yang digunakan dalam uji regresi ini layak digunakan.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan dimana terdapat hubungan yang sempurna antara beberapa/semua variabel independent dengan model regresi. Untuk menandakan adanya multikoleniaritas ini dapat dilihat dari besaran

VIP (*variance inflation factor*) dan *tolerance*, dimana pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai VIP dan angka *tolerance* disekitar angka 1. Dari penelitian yang telah dilaksanakan diperoleh hasil yang dapat dilihat pada lampiran 6 tabel 6.3.

Berdasarkan tabel 6.3, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi karena tidak ada variabel independen yang nilai VIF-nya menjauhi angka 1 dan *tolerance*-nya mendekati angka 1, sehingga persamaan regresi linear berganda layak untuk dijadikan sebagai dasar analisis.

4.3.3. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada masalah yang timbul dalam regresi berganda, hal ini akan dideteksi melalui metode *Durbin Watson* dan *Statistic Test*. Dengan melakukan uji *Durbin Watson*, dapat diketahui apakah terdapat autokorelasi antar sesama urutan pengamatan dari waktu ke waktu. Menurut Damodar Gujarati, alih bahasa Sumarno Zein dalam *Ekonometrika Dasar* (1997), kriteria ada atau tidaknya autokorelasi:

- Jika angka DW mendekati nol, maka dapat diartikan terdapat autokorelasi positif.
- Jika angka DW mendekati nilai empat, maka dapat diartikan terdapat autokorelasi negatif.
- Jika angka DW mendekati nilai dua, maka tidak terdapat autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilihat pada lampiran 6 tabel 6.4, tepatnya pada kolom *Durbin Watson*. Hasil pengolahan SPSS menunjukkan angka D-W hitung sebesar 1,617. Oleh karena D-W hitung = 1,617. Dengan demikian dapat

diputuskan tidak terjadi autokorelasi karena angka D-W mendekati nilai 2, atau model regresi memenuhi persyaratan asumsi klasik tentang autokorelasi.

4.3.4. Uji Heterokedastisitas

Suatu regresi dikatakan terdeteksi heterokedastisitas-nya apabila diagram pencar residual membentuk pola tertentu. Tampak pada output lampiran 6 gambar 2, pencar residual tidak membentuk suatu pola tertentu. Kesimpulannya, regresi terbebas dari kasus heterokedastisitas dan memenuhi persyaratan asumsi klasik tentang heterokedastisitas.

4.4. Analisa Penelitian

Data yang telah diperoleh dan diolah dengan menggunakan program SPSS (*statistical product and service solution*). Ikhtisar hasil pengolahan data disajikan pada tabel 6.5 lampiran 6. Setelah dilakukan pengolahan data maka persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 1,860 + 1.058E-07 X_1 + 9.201E-07 X_2 + 5.365E-07$$

$$X_1 = \text{Earnings}$$

$$X_2 = \text{Arus Kas Operasi}$$

$$X_3 = \text{Economic Value Added}$$

Dari tabel 6.5 di lampiran 6 ternyata dapat diketahui bahwa hubungan fungsional antara *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* terhadap *return saham* berbanding searah (β_1 , β_2 dan β_3 bernilai positif). Artinya setiap peningkatan (penurunan) yang terjadi pada *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* akan menyebabkan peningkatan (penurunan) pada *return saham*.

Konstanta *intercept* dari tabel dan persamaan di atas bernilai positif yakni 1,860. Hal ini berarti bahwa perusahaan memberikan *return* 1,860 meskipun *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* tidak diketahui.

4.5. Analisa Hipotesis Penelitian

Tahap pengujian hipotesis ini dimaksudkan untuk meyakinkan apakah regresi yang diperoleh berdasarkan penelitian ada artinya bila dipakai untuk membuat kesimpulan mengenai hubungan sejumlah variabel yang sedang diteliti.

4.5.1. Uji T Statistik

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh salah satu variabel bebas dan variabel terikat dengan asumsi variabel lainnya konstan.

- **Uji Parsial Variabel Earnings**

Untuk menguji variabel *earnings* dilakukan dengan melihat nilai *sig* dan membandingkannya dengan probabilitas 0,05. Oleh karena *sig* 0,014 < 0,05, maka H_a diterima, yaitu *earnings* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- **Uji Parsial Variabel Arus Kas Operasi**

Sama seperti uji parsial pada variabel *earnings*, oleh karena nilai *sig* variabel arus kas operasi adalah 0,007 < 0,05, maka H_a diterima, yaitu variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- **Uji Parsial Variabel Economic Value Added**

Uji parsial pada variabel *economic value added* memiliki hasil yang berbeda dibandingkan dengan dua variabel sebelumnya. Nilai *sig* variabel *economic value added* adalah 0,289 > 0,05, maka H_a ditolak. Oleh sebab

itu hipotesis alternatif yang berbunyi variabel *economic value added* memiliki pengaruh signifikan terhadap *returns* saham ditolak.

4.5.2. Uji F Statistik

Uji F statistic bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat *return* saham. Uji F statistic dilakukan untuk menguji hipotesa keempat yang berbunyi variabel *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil uji F statistic dapat dilihat pada tabel 6.6 dilampiran 6. Dari tabel 6.6 tersebut, diperoleh nilai sig 0,000. Jika dibandingkan dengan tingkat probabilitas penelitian yang bernilai 95% atau $p = 0,05$, maka $0,000 < 0,05$. Oleh karena itu H_0 keempat diterima, semua variabel independen *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.6. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dinyatakan diatas dapat diketahui bahwa tidak semua alat ukur kinerja yang digunakan dalam penelitian ini dapat mempengaruhi *return* saham. Jika ketiga metode pengukur kinerja perusahaan dalam penelitian ini dibandingkan, maka *earnings*, metode arus kas operasi dan *economic value added* memiliki korelasi positif dengan *return* saham.

Metode EVA yang berkorelasi positif ini sesuai dengan pendapat Stern Stewart & Co sebelumnya yang menyatakan bahwa memiliki korelasi positif dengan *dividend payout* *dividend* maupun *return* saham. Metode EVA

dikembangkan oleh Stern Stewart & Co yang berpendapat bahwa *EVA* adalah metode yang lebih tepat dan akurat untuk pengukuran *wealth of stockholders* dibandingkan metode yang lain. Stewart juga menyatakan bahwa *EVA*-lah yang menggerakkan harga saham, bukan *EPS*, *ROE* dan *ROI* (Taufik Hidayat, 2006).

Penelitian yang tidak sesuai dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn (2000) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi *EVA* memang memiliki *EVA* yang berkorelasi lebih tinggi dengan *return* saham, dibandingkan *earnings*. Dalam penelitian ini tidak digunakannya alat tolak ukur yang lain, dan perusahaan-perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan yang telah mengadopsi *EVA* atau tidak.

Penelitian lain memiliki hasil penelitian yang sama adalah penelitian yang dilakukan oleh Nilawati dan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Crisitiawan (2004). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nilawati (2004) yang menguji apakah peningkatan atau penurunan nilai *EVA* bisa dihubungkan secara langsung dan sejalan dengan *return* saham, dan hasil penelitiannya adalah *EVA* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, walaupun *EVA* dapat disertakan sebagai angka yang dapat dipertimbangkan dalam pernyataan finansial. Menurut Nilawati, walaupun secara teoritis *EVA* dapat mempengaruhi *return* saham, namun dalam kenyataannya hipotesis tersebut ditolak dan kemungkinan banyak indikator-indikator yang menyebabkan hipotesis tersebut ditolak. Sampel yang digunakan oleh Nilawati yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45, dimana periode penelitiannya yaitu tahun 1997 – 2002. Untuk dapat melihat pengaruh antara *ROI* dan *EVA* terhadap *return* saham maka

Nilawati menggunakan analisa regresi berganda, dengan model empiris yaitu *two cross – sectional regression equations*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Crisitiawan (2004) mengenai hubungan antara EVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* saham, menarik kesimpulan bahwa variabel EVA dan *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena pada periode penelitiannya (2000-2002) banyak perusahaan menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valas pada masa sebelumnya. Sedangkan *earnings* dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Penelitian Pradhono hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sub kelompok barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002. Dimana dalam pengambilan sampelnya dilakukan secara *purposive* dengan hanya menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdiri dari 34 perusahaan.

Berdasarkan analisa diatas dapat dibuat tabel pemetaan hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.2
Pemetaan Hasil Penelitian

Penelitian	Variabel Independen	Hipotesis penelitian saat ini	Penelitian Terdahulu	Hasil penelitian saat ini
Triyono dan Jogiyanto (2000)	<i>Earnings</i>	Berpengaruh positif	Berpengaruh	Berpengaruh dan Positif
Pradhono (2004)			Berpengaruh	
Callen dan Segal (2004)			Berpengaruh	
Triyono dan Jogiyanto(2000)	Arus kas operasi	Berpengaruh positif	Berpengaruh	Berpengaruh dan positif
Heribertus dan Nur Indriantoro (2000)			Berpengaruh	
Pradhono (2001)			Berpengaruh	
Callen dan Segal (2004)			Berpengaruh	
Biddle, Bowen dan			Berpengaruh	
	<i>Economic</i>	Berpengaruh positif	Berpengaruh	Tidak berpengaruh

Wallace (1997) Milbourn (2000) Pradhono (2004)	<i>value added</i>	Berpengaruh Tidak berpengaruh	dan negative
--	--------------------	-------------------------------------	--------------

Sumber: Jurnal Penelitian

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah *earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham yang dibagikan oleh perusahaan terhadap pemegang saham. *Return* saham merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik ditambah dengan selisih harga saham pada akhir tahun dikurangi harga saham pada akhir tahun. Pembagian tersebut dapat berbentuk kas, aktiva lain, wesel atau surat hutang lainnya. Berdasarkan hasil analisa statistik yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan hasil sebagai berikut:

1. Dari penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur, dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji *f*, variabel *Earnings*, arus kas operasi dan *economic value added* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, karena nilai *f* hitung sebesar 10.089 yang lebih besar dari *f* tabel 2,81.
2. Tidak terbuktinya EVA dalam mempengaruhi *return* saham yang dibagikan oleh perusahaan mungkin saja disebabkan oleh perbedaan kondisi pasar modal yang diteliti, karakteristik sample, jumlah observasi, jangka waktu penelitian, pengukuran variabel dan juga mungkin disebabkan ketidakstabilan perekonomian Indonesia.

3. Dari hasil uji koefisien determinasi diperoleh hasil nilai *R Square* sebesar 0,285 atau 28,5%. Hal ini berarti 28,5% variabel *return saham* bisa dijelaskan oleh variasi *free cash flow* dan EVA. Sedangkan sisanya sebesar 71,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini menyangkut beberapa hal, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menguji perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan manufaktur, yang pada umumnya belum menggunakan alat ukur kinerja perusahaan EVA sebagai tolak ukur pengukur kinerja perusahaan.
2. Penelitian ini dalam pengujian variabel tidak memisahkan antara perusahaan yang membagikan dividen stabil dan tidak stabil.
3. Periode pengamatan dalam penelitian ini relatif pendek, hanya 4 tahun.

5.3. Saran

Beberapa saran yang penulis rekomendasikan bagi penelitian selanjutnya adalah:

1. Dari keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini adalah mengenai jumlah sample yang digunakan hanya 20 perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur, maka untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah sampel yang digunakan.

2. Keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini terkait dengan periode pengamatan yang dilakukan dirasakan sangat pendek yaitu empat tahun, maka diharapkan pada penelitian selanjutnya mempergunakan waktu atau periode pengamatan yang lebih panjang lagi.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian analisa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan melakukan pengelompokkan perusahaan yang membagikan dividen secara stabil dan perusahaan yang membagikan dividen secara tidak stabil.
4. Selain meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, penelitian selanjutnya juga dapat meneliti *return* saham dengan menghubungkannya dengan bentuk-bentuk kebijakan dividen.
5. Penelitian selanjutnya juga dapat meneliti *return* saham dengan mengaitkannya dengan umur, nilai dan ukuran perusahaan.

mpiran I
usahaan yang jadi Sampel

No.	Kode	Nama	Bidang Usaha
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	<i>Plantation</i>
2	BHIT	PT. Bhakti Investama, Tbk	<i>Investment Fund/Mutual Fund</i>
3	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker, Tbk	<i>Transportation</i>
4	BMTR	PT. Bimantara Citra, Tbk	<i>Investment Company</i>
5	DNKS	PT. Dankos Laboratories, Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
6	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	<i>Tobacco Manufacturers</i>
7	HMSP	PT. H. M. Sampoerna, Tbk	<i>Tobacco Manufacturers</i>
8	IDSR	PT. Indosiar Visual Mandiri, Tbk	<i>Advertising, Printing and Media</i>
9	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	<i>Food and Beverages</i>
10	ISAT	PT. Indosat, Tbk	<i>Telecommunications</i>
11	KAEF	PT. Kimia Farma, Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
12	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
13	MERK	PT. Merck, Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>
14	MPPA	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	<i>Retail Trade</i>
15	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	<i>Retail Trade</i>
16	SMRA	PT. Summarecon Agung, Tbk	<i>Property and Real Estate</i>
17	TINS	PT. Timah, Tbk	<i>Metal and Mineral Mining</i>
18	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	<i>Telecommunications</i>
19	TRIM	PT. Trimegah Sekuritas, Tbk	<i>Securities Company</i>
20	UNVR	PT. Unilever Indonesia, Tbk	<i>Cosmetic and Household</i>

mpiran II
ta Laba Bersih (dalam jutaan)

No	Kode Perusahaan	Laba Bersih			
		2005	2006	2007	2008
1	AALI	113.24	707.97	754.46	950.03
2	BHIT	6,641.02	11,276.02	14,582.00	22,933.97
3	BLTA	76,116.74	119,289.22	128,084.00	191,208.24
4	BMTR	4,176.06	5,068.47	9,943.17	12,074.03
5	DNKS	31,726.07	35,571.19	36,189.83	83,210.86
6	GGRM	153,133.66	206,790.91	212,552.92	240,678.00
7	HMSP	17,497.00	19,082.00	35,571.19	68,928.80
8	IDSR	1,377.23	2,281.00	2,522.00	101,728.36
9	INDF	116,023.42	282,058.00	521,189.43	739,685.00
10	ISAT	896.92	3,426.76	121,970.18	592,802.01
11	KAEF	2,763.16	4,476.87	6,466.26	15,320.83
12	KLBF	35,860.70	65,928.80	676,581.65	983,688.44
13	MERK	4,685.59	5,828.05	10,507.63	12,256.73
14	MPPA	7,238.98	9,594.74	22,921.58	28,254.22
15	RALS	3,426.76	5,561.20	12,458.67	15,240.67
16	SMRA	1,712.17	5,314.38	6,854.86	25,396.74
17	TINS	43,432.89	185,296.00	372,335.21	803,383.00
18	TLKM	6,129,209.00	7,993,566.00	11,005,577.00	12,857,018.00
19	TRIM	24,990.99	35,419.45	55,565.25	72,074.00
20	UNVR	12,253.47	14,126.88	20,775.87	91,833.02

No	Kode Perusahaan	Arus Kas Operasi			
		2005	2006	2007	2008
1	AALI	5,170.73	1,559.50	-7,099.27	6,908.49
2	BHIT	146,142.43	102,950.00	117,436.14	55,859.20
3	BLTA	128,272.70	237,284.00	220,433.19	232,667.41
4	BMTR	86,315.39	60,501.74	64,345.12	7,253.45
5	DNKS	176,195.81	-152,054.14	-67,657.23	-52,978.24
6	GGRM	344,162.26	52,449.32	317,569.99	306,964.33
7	HMSP	39,273.85	2,535.00	29,815.80	-91,696.23
8	IDSR	78,796.00	-85,162.00	77,819.00	62,539.00
9	INDF	64,066.00	166,584.00	5,763.00	38,254.00
10	ISAT	16,617.00	-23,518.00	-5,243.00	-12,489.00
11	KAEF	7,638.80	31,298.47	92.85	-19,555.14
12	KLBF	146,820.50	16,331.47	-110,344.24	134,600.15
13	MERK	5,296.73	7,567.97	5,575.83	7,403.41
14	MPPA	165,936.75	165,956.75	233,817.12	99,236.99
15	RALS	100,367.20	88,767.29	97,144.26	119,524.43
16	SMRA	-54,871.00	73,151.86	81,153.76	159,254.06
17	TINS	1,360,802.00	1,195,324.53	1,403,488.34	1,303,966.34
18	TLKM	46,997.79	23,731.76	16,098.85	-1,474.84
19	TRIM	-24,035.45	2,409.28	13,578.92	-17,112.70
20	UNVR	534,289.36	640,610.35	483,267.18	425,072.52

No	Kode Perusahaan	Economic Value Added (EVA)			
		2005	2006	2007	2008
1	AALI	1,363.11	93.09	439.98	651.33
2	BHIT	4,195.11	7,817.38	11,881.75	13,656.99
3	BLTA	53,865.82	102,951.69	48,443.01	122,541.59
4	BMTR	2,208.63	3,908.90	18,080.32	9,306.78
5	DNKS	18,353.11	16,964.69	17,850.34	50,157.36
6	GGRM	119,776.37	146,427.15	179,164.28	235,587.32
7	HMSP	9,183.82	14,864.19	23,737.06	47,051.47
8	IDSR	1,009.22	1,877.76	1,374.35	91,214.57
9	INDF	110,940.36	160,885.33	228,943.52	203,086.93
10	ISAT	863.70	2,281.63	73,920.05	310,566.05
11	KAEF	1,081.64	3,321.32	2,444.28	12,476.55
12	KLBF	18,346.51	41,106.20	416,146.29	700,734.17
13	MERK	3,010.15	2,016.20	9,374.45	8,021.93
14	MPPA	5,290.95	8,349.49	18,214.17	17,056.57
15	RALS	1,397.50	6,450.51	10,807.57	13,728.36
16	SMRA	141.78	4,176.06	3,646.82	20,275.40
17	TINS	21,038.27	43,432.89	120,587.79	394,542.63
18	TLKM	2,113,779.00	3,993,566.00	9,703,907.91	8,611,876.89
19	TRIM	12,990.99	30,550.73	52,388.67	36,288.63
20	UNVR	6,628.82	10,434.85	19,580.62	86,238.46

mpiran V
a Return Saham

No	Kode Perusahaan	Return Saham			
		2005	2006	2007	2008
1	AALI	0.00	0.86	0.92	1.09
2	BHIT	0.05	0.87	2.75	3.62
3	BLTA	2.28	3.73	3.72	4.70
4	BMTR	0.72	0.47	0.68	0.38
5	DNKS	1.95	1.90	3.68	3.30
6	GGRM	3.51	4.69	4.02	5.68
7	HMSP	2.36	2.68	3.25	3.31
8	IDSR	0.37	0.76	0.66	0.31
9	INDF	1.63	2.07	3.23	5.49
10	ISAT	0.37	0.71	2.68	4.71
11	KAEF	0.28	0.18	1.01	0.65
12	KLBF	1.63	3.69	4.98	6.00
13	MERK	0.51	0.82	0.75	1.09
14	MPPA	0.19	0.76	0.34	0.57
15	RALS	0.25	0.27	0.77	0.39
16	SMRA	0.28	0.53	1.00	1.71
17	TINS	1.10	1.40	2.30	3.68
18	TLKM	3.65	2.37	7.08	9.38
19	TRIM	2.16	2.82	2.85	2.69
20	UNVR	3.67	3.31	5.95	6.84

DAFTAR PUSTAKA

- Pradhono. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 6, No. 2, November: 140-165.
- Biddle, G. C., R. M. Bowen, and J.S Wallace. *Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Value*. Journal Accounting and Economics 24. page 301-306.
- Hidayat, Taufik. Perbandingan Pengaruh EVA dan Pengukuran Kinerja Lainnya Terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Januari – Juni 2006, Vol. 3, No. 1, pp.55-75.
- Danniati, Ninna. 2004. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham (Survei pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di BEJ). SNA VIII, Padang.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3, No. 1, Januari: 54-68
- Heribertus Kurniawan dan Nur Indriantoro. 2000. Analisa Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Akrua dengan Return Saham, Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 2, No. 3, Desember:207-224.
- Lina Linawati Utomo. 1999. Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 1, Mei: 28-42.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 2001. BPFE-Yogyakarta.
- Suad Husnan. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogya: AMPYKPN.
- Kieso, Weygandt. Warfield. 2001. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta. Erlangga.
- Keown, Arthur J, John D. Martin, J. William Petty & David F. Scott. 2005. *Financial Management*. Singapore: Prentice Hall.

Lampiran VI

Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 12.0

Tabel 6.1

Hasil Statistik Deskriptif

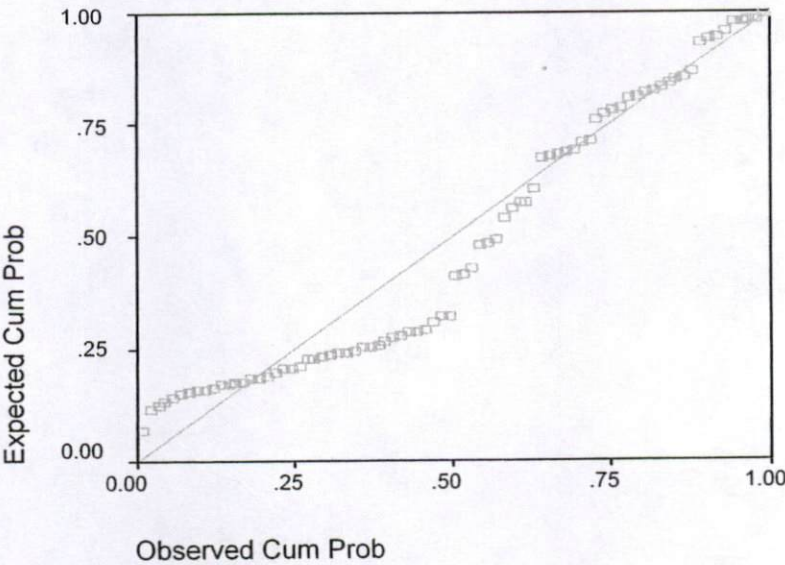
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba Bersih	80	113.24	1.3E+07	573950.1	2150535.792
Arus Kas Operasi	80	-152054	1403488	146547.3	303738.51510
EVA	80	93.09	9703908	363161.7	1507170.459
Return Saham	80	.00	9.38	2.2508	1.96201
Valid N (listwise)	80				

Gambar 6.2

Hasil Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: Return Saham



Tabel 6.2

Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Laba Bersih	Arus Kas Operasi	EVA	Return Saham
N			80	80	80	80
Normal Parameters	a,b	Mean	573950.089	146547.3	363161.7	2.2508
		Std. Deviation	2150535.79	303738.5	1507170	1.96201
Most Extreme Differences		Absolute	.416	.274	.434	.171
		Positive	.416	.274	.434	.171
		Negative	-.395	-.200	-.405	-.126
Kolmogorov-Smirnov Z		3.725	2.448	3.879	1.532	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.018	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 6.3

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients(a)

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	Laba Bersih	.505	.034	.029	.963	1.094
	Arus Kas Operasi	.103	.166	.142	.994	1.006
	EVA	.514	.122	.104	.983	1.004

a Dependent Variable: Return Saham

Tabel 6.4

Hasil Uji Autokorelasi

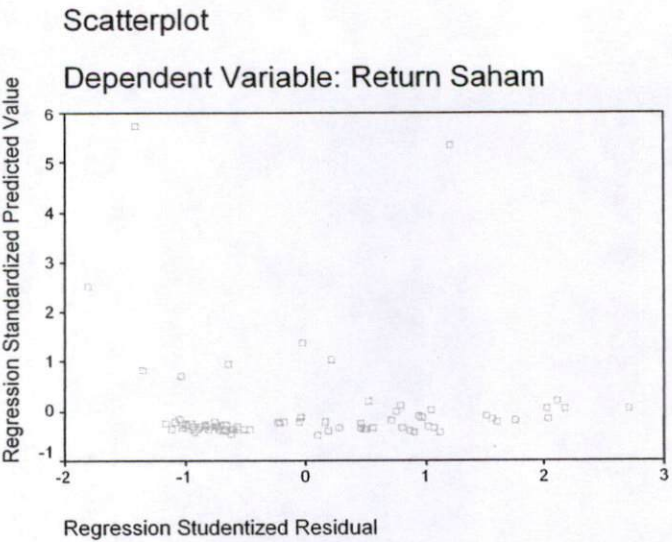
Model Summary (b)

Model	Durbin-Watson
1	1.617(a)

a Predictors: (Constant), Earnings, Arus Kas Operasi, Eco. Value Added

b Dependent Variable: Return Saham

Gambar 6.2
Hasil Uji Heterokedastisitas



Tabel 6.5
Hasil Uji T

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.860	.218		8.524	.000
	Laba Bersih	1.058E-07	.000	.116	.301	.014
	Arus Kas Operasi	9.201E-07	.000	.142	1.464	.007
	EVA	5.365E-07	.000	.412	1.069	.289

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 6.6
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	86.620	3	28.873	10.089	.000 ^a
	Residual	217.490	76	2.862		
	Total	304.109	79			

a. Predictors: (Constant), EVA, Arus Kas Operasi, Laba Bersih

b. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 6.7
Hasil Uji Koefisien Determinan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.534 ^a	.285	.257	1.69166	1.617

a. Predictors: (Constant), EVA, Arus Kas Operasi, Laba Bersih

b. Dependent Variable: Return Saham

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. Data Pribadi

1. Nama : Doni Hendra Permana, SE
2. No. Bp : 02 157 028
3. Tempat/Tgl Lahir : Padang/ 27 Oktober 1984
4. Jenis Kelamin : Laki-laki
5. Agama : Islam
6. Alamat : Jl. Jawa Dalam I no. 5 Padang
7. Telp/Hp : 081221262881

I. Pendidikan Formal

1. SD Negeri 19 Padang (1990-1996)
2. SMP Negeri 2 Padang (1996-1999)
3. SMA Negeri 2 Padang (1999-2002)
4. Strata-1(S1) Universitas Andalas Fakultas Ekonomi (2002-2010)

Demikian riwayat hidup ini penulis dibuat dengan sesungguhnya.

Padang, Juli 2010

Doni Hendra Permana